Вступление

Антон Коршняков, партнер в фонде “Рога и копыта”, был в смятении в первые минуты после
Zoom-встречи с Иваном Мальцевым, основателем и генеральным директором компании Workssage. С одной стороны, его инвестиционный фонд сумел заинтересовать стартап в возможной продаже ему **100%** своих акций. С другой стороны, сложность сделки, вызванная уникальностью продукта и ранней стадией его разработки, вводила его в легкий ступор.

Он сидел в нерешительности, не понимая, где же стоит начинать работу и какую предварительную оценку дать этой компании. Антон думал в течение нескольких минут, уставившись в окно своего кабинета, и решил заново перечитать информацию о компании.

Workssage

Компания была основана в 2018 году четырьмя молодыми людьми во время их обучения на программе MBA в одной из ведущих бизнес-школ страны (Сколково или что-то в этом роде). Во время работы над финальным проектом по корпоративным финансам, Иван, будущий CEO, стал разминать свою затекшую шею. В этот момент друзья стали обсуждать, как было бы хорошо, если бы они могли за разумную плату получить массаж в середине учебного или рабочего дня. Они стали усиленно развивать эту идею в ближайшие дни. В итоге, финальный проект для бизнес-школы был почти провален, но зато идея “рабочего массажа” (или Workssage - от комбинации слов Massage и Work) была рождена.

Через неделю после окончания семестра Сергей, будущий вице-президент по продажам и маркетингу, имел готовую презентацию идеи и небольшой рекламный постер, основанный на принципах нейромаркетинга.

Идея Workssage была довольно проста – в стране существует много индивидуальных массажистов и массажных салонов, которые загружены на **40%** от их максимальных мощностей, и в то же время все больше и больше времени люди проводят в офисе. Сидячий образ жизни вызывает множество хронических заболеваний и травм, которые бесповоротно ведут к уменьшению личной производительности.

Многих из этих негативных последствий можно избежать, если делать короткие регулярные массажи, которые повышают общий тонус, уменьшают стресс и, в конце концов, просто приятны. К сожалению, очень мало компаний могут позволить себе массажиста на полную ставку или даже на неполную рабочую неделю.

Workssage решает обе проблемы: соединяет офисных работников, которым нужны массажи, с массажистами, которым нужны клиенты. Система довольно проста:

компания, которой требуются массажисты, заключает контракт с Workssage. То же самое делает и массажный салон. После заключения контракта, начальной проверки и быстрой установки системы, каждый работник получает приложение на смартфон, через которое он может заказать массаж на работе. Через это же приложение происходит оплата, и Workssage забирает себе **20%** от суммы, оплачиваемой массажисту.

В течение первых двух недель Шинью Ву, будущий CTO, написал первый интерфейс приложения для телефона, а также создал веб-портал для массажных салонов. Простота и надежность приложения сразу же обеспечили компании первых клиентов. За летние каникулы Шинью продолжал совершенствовать техническую составляющую, пока остальные занимались привлечением клиентов и работой с салонами.

По словам Ивана и Сергея, Шинью – главный актив компании, который до сих пишет значительную часть кода и отлично руководит разработчиками. Больше всего претензий к работе CTO было у Германа, финансового директора (CFO) компании: «Шинью всегда думает, что все могут писать код как он. Но это, к сожалению, не так. Шинью всегда недооценивает бюджет разработки минимум на 25%, что значительно усложняет мою жизнь».

К осени обычного сервера на облаке стало не хватать, и к тому же нужны были дополнительные средства для маркетинга салонов и привлечения клиентов. К этом моменту четверо уже бывших студентов – Иван Мальцев, CEO, Сергей Колобанов, CMO, Шинью Ву, CTO, и Герман Фельдт, CFO – обратились к своим бывшим профессорам с просьбой вложить 6,4 млн рублей начального капитала в обмен на долю в 2,5% в капитале компании. Двое из них откликнулись: Федор Троицкий и Баррух Шаллахайм. На полученные средства менеджмент компании взял в аренду новые сервера и вложился в рекламу в социальных сетях.

Реклама окупила себя сполна, и, хотя компания производила достаточно выручки, чтобы минимально обеспечивать жизнедеятельность своих основателей, ей нужны были деньги на последующее расширение. В январе 2019 года компания запустила кампанию на краудфандинговой платформе Boomstarter, где собирала 8 млн рублей на новые сервера и маркетинг, а в обмен каждому поддержавшему человеку предоставлялась пожизненная скидка на услуги массажа в зависимости от суммы пожертвования. В итоге компания собрала гораздо больше средств, чем изначально ожидал1.

Собранной суммы хватило до конца 2019 года, когда Workssage привлекла 800 миллионов рублей от двух венчурных фондов – Oros Venture Partners и New Venture Associates. Поднятых денег хватило на расширение по стране, включая **160** миллионов рублей на продажи и разработку, и на выплаты по **14,4** млн рублей лично каждому основателю.

Успех компании приписывают способностям Ивана и Сергея рекламировать и продавать продукты, как при личном общении, так и через медиа-кампании. До сего момента компания сумела конвертировать около **80%** потенциальных клиентов в реальных, и, более того, после подписания контракта в среднем каждый работник заказывает **6,3** часа рабочих массажей в год. Тем не менее, все четыре основателя Workssage на данный момент забирают по 10% от прибыли компании компании в дивидендах, как основные акционеры.

В результате Workssage является одной из самых интересных компаний на рынке service sharing на данный момент.

Источники выручки

Комиссионный доход (Service Partnership)

Основным источником выручки компании по-прежнему является комиссия. Стандартный договор подразумевает **20%** от общей суммы чека. Тем не менее, со временем это значение стало плавать, так как многие салоны захотели предоставлять уникальные услуги, которые не входили в оригинальное соглашение. Тогда команда Workssage в короткий срок предоставила настройки модификации в соответствии с требованиями заказчика в обмен на увеличенный процент с продаж – до **35%**. В то же время, в попытке заполучить крупные компании в качестве клиентов, команда продаж Workssage стала предоставлять скидки пропорционально количеству сотрудников – по **5%** за каждую тысячу сотрудников - вплоть до **30%** от общей суммы. При этом скидка делилась в пропорции 33% и 66% между Workssage и салоном, соответственно, который обслуживает компанию.

К примеру, если стандартная плата за рабочий массаж составляет 2 000 рублей в час, то салон или массажист забирал себе 1 600 рублей с заказаа, а остальное уходило Workssage в виде его комиссии. Но если у клиента было 5 тысяч сотрудников, то плата уже была ~1 400 рублей за час, из которых 217 рублей уходило Workssage и 1 182 рубля - салону или массажисту.

Анализ больших данных (Big Data Analytics)

По мере увеличения использования системы среди многих индустрий и укрупнение клиентской
базы Workssage стал предлагать анализ демографических, экономических и здравоохранительных данных.

Примером предоставляемой информации могут служить ответы на следующие вопросы:

1. Сколько люди готовы тратить на свое здоровье в конкретном демографическом регионе?
2. Есть ли у них деньги позволить себе рабочие массажи?

3. Готовы ли компании субсидировать такие затраты для своих рабочих?
4. Какое общее здоровье популяции в данном демографическом регионе?

К этой информации проявляют интерес различные государственные структуры, научные и
коммерческие организации. Workssage убирает все персональные данные, убирает «битые» фрагменты и предоставляет доступ за фиксированную ежемесячную плату – от 100 000 рублей до 500 000 рублей - в зависимости от объема и детализации информации.

Компания ожидает **сопоставимый с предыдущими периодами рост** в этом сегменте в ближайшие три года с последующим 100%-ым насыщением рынка и даже возможным уменьшением клиентской базы.

Комиссии за реферальные консультации (Referral Fees)

Самый новый источник доходов для компании – комиссии за консультации. По завершении рабочего массажа клиент имеет возможность обратиться к другим специалистом на основе рекомендации массажиста или же собственных наблюдений. Такими специалистами обычно являются диетологи, мануальные терапевты, фитнес-инструктора и врачи различных специальностей. Workssage использует запатентованные алгоритмы для формирования цены, общественной оценки профессионала и рекомендаций клиенту. За эту услугу компания берет с партнера плату размером в 160 000 рублей за 100 успешных рекомендаций. Первичное бета-тестирование проекта показало высокий возможный потенциал, а также необходимость в больших вложениях для его реализации. По оценкам CEO компании выручка от данной услуги может за 3-4 года достичь **30%** от выручки от рабочих массажей, но подразумевает инвестиции, по оценкам СТО, в **320** миллионов рублей на разработку за этот же период.

Общая экономика

Как уже было сказано, бизнес-идея Workssage направлена как на работодателя, так и на работников компании. Помимо ожидаемого улучшения производительности для каждого работника, компании используют Workssage как одно из средств привлечения и удержания лучших работников.

Основные клиенты компании находятся в технологических и биотехнологических секторах, где конкуренция за кадры обострилась за последние пять лет. По большей части, «разогревание» рынка человеческого капитала было вызвано высокими вливаниями из различных фондов и положительными оценками публичных компаний. Компании, используя средства инвесторов и акционеров, вкладывали значительную их часть на обустройство офисов и создания привлекательной корпоративной культуры для своих работников.

Многие производители обеспечивают своих работников бесплатными обедами, фитнес-клубами, просторными офисами. По расчетам аналитиков, компании за последние
годы стали тратить в среднем на 13% больше на непрямые расходы в сравнении со средним показателем за последние 30 лет и на 28% больше по сравнению с рецессией 2007-2010 годов. Последними дополнениями в этом списке были рабочие массажи через Workssage.

Тем не менее, недавние смутные времена стали проходить, и некоторые компании стали больше задумываться о контроле над своими офисными расходами.

Во время кризиса компании не нуждаются в дополнительных усилиях по удержанию и привлечению человеческого капитала из-за увеличивающейся безработицы и, конечно, в любом случае оптимизируют расходы для улучшения краткосрочных финансовых показателей. Это ведет к уменьшению расходов на персонал.

По общему консенсусу аналитиков вероятность рецессии в ближайшие три года оценивается в 72%, а в ближайшие пять лет – в 97%.

Фонд “Рога и копыта”

Фонд “Рога и копыта” основан в 2004 году бывшими инвестиционными банкирами и предпринимателями. С момента своего основания компания собрала более 10 миллиардов рублей под управление в пяти фондах, три из которых закрылись к 2021 году с усреднённой доходностью в 16% годовых.

В основном, это фирма фокусируется на инвестициях в технологические и биотехнологические компании в зоне роста. Выходы же осуществляются через IPO или продажу стратегическим спонсорам.

На данный момент компания “Рога и копыта” имеет два фонда: RETC Master Fund Daedalus и RETC Growth Fund Fides. В Daedalus осталось 3 млрд рублей для инвестирования, а в Fides - 7 млрд рублей. Инвесторы первого фонда ожидают доходность в размере 11% годовых, в то время как инвесторы второго фонда рискуют больше и, соответственно, ожидают доходность в размере 18% годовых.

По расчетам Коршнякова, RETC, имея большую покупательную силу, сможет договориться о
постепенном переносе серверов Workssage в другой центр данных, что позволит в итоге сэкономить порядка 25% на аренде серверов. К тому же, RETC, опираясь на свою развитую сеть связей, рассчитывает в итоге дополнительно увеличить выручку компании на 10% в год (вдобавок к и так ожидаемому росту).

Финальные шаги

Антон закончил читать свои материалы и снова стал смотреть в окно, думая о том, какую
стоимость RETC готова заплатить за эту компанию, и как лучше структурировать сделку – с взаимной выгодой для обеих сторон.

А для этого он попросил вас, стажера в отделе аналитики, помочь ему с составлением некоторых документов и ответами на определенные вопросы!

Задание:

Необходимо ответить на вопросы в блоках ниже и/или произвести расчеты в отдельном Excel-файле (“**Расчеты для Сквозного проекта №2”).**

1. Юнит-Экономика

- Какую годовую выручку в среднем приносит Workssage компания размером в 3000 человек?
- Одна компания размером в 2500 человек заказала в среднем 7.5 часов массажей на сотрудника за последний 12 месяцев. Сколько на этой компании заработал Workssage за этот период? Массажисты?
- Сколько компаний-клиентов бизнес сможет привлечь в течение следующих 12 месяцев (см. конверсии и таблицу в файле под названием “**Workssage - Потенциальные клиенты на момент сделки**”)? Сколько часов массажа будет заказано у этих компаний через год (т.е. в течение 12 месяцев после того, как **все** эти компании-клиенты будут привлечены)?
- Какая будет примерная (средневзвешенная) комиссия Workssage с рабочих массажей, сделанных в этих компаниях (необходимо посчитать сумму в рублях)? *(дополнительный балл)*

Общее количество баллов, не считая дополнительные, - 5 шт

2. Планирование и прогнозирование

- Постройте Бюджет доходов и расходов (БДР) в отдельном файле на основе предположений (см. выделенный файл) и других цифр, взятых из текста кейса (на ваше усмотрение) на период 2023 - 2025 гг.
- Заполните таблицу “Финансовый анализ отчетности” (строка 31 и ниже в выделенном файле, вкладка “ОФР и БДР”) на основе своих прогнозных данных *(дополнительный балл)*

Важно: вы можете проводить черновые расчеты (например, расчет выручки по каждому источнику доходов) в новых вкладках и линковать значения оттуда во вкладку

“ОФР и БДР”. Нет необходимости делать все расчеты в одной вкладке, иначе будет сложно прослеживать логику расчетов!

Общее количество баллов, не считая дополнительные, - 10 шт

3. Налоги и налоговое планирование

- Сейчас компания работает на основной системе налогообложения (платит НДС и налог на прибыль, что существенно влияет на ее экономику). Какие специальные программы / особые экономические зоны стоит рассмотреть компании, чтобы снизить налоговую нагрузку? Не забывайте про размер бизнеса, так как компания не является уже малым бизнесом из-за размера выручки
- Если вся выручка 2022 года облагалась НДС, половина затрат в 2022 году (за исключением амортизации активов) облагалась НДС и все затраты на разработку облагались НДС (капитальные затраты, строка 28), сколько НДС компания должна по итогу заплатить государству (для нахождения НДС нужно взять нужные цифры из ОФР и умножить каждую на 0,2)?
- Где можно увидеть НДС в отчете о финансовых результатах *(дополнительный балл)*?

Общее количество баллов, не считая дополнительные, - 5 шт

4. Оценка бизнеса

- Похожие компании оцениваются на рынке по мультипликатору 9х (раз) годовой операционной прибыли. Сколько будет стоить компания в 2025 году на основе ваших прогнозов операционной прибыли из раздела “**Планирование и прогнозирование**”?
- Если в конце 2025 года у компании будет 300 млн рублей денег на счетах и 700 млн финансовых обязательств, сколько будет стоить акционерный капитал компании в рублях (по сути, доля в стоимости компании, приходящаяся на акционеров)?
- Если фонд “Рога и копыта” купит 100% акционерного капитала компании 30 июня 2023 года за 3,4 млрд рублей, какую общую доходность он заработает к 31 декабря 2025 года? Какой будет IRR для фонда? *(дополнительный балл)*

Важно:

- Для расчета общей доходности фонда на этой сделке используйте формулу - (Стоимость акционерного капитала на конец периода / Стоимость покупки акционерного капитала) - 1. Далее можно перевести полученное значение в проценты
- Для расчета IRR проводите расчеты в Эксель и используйте формулу =чиствндох(). Больше об IRR можно узнать в этом видео

Общее количество баллов, не считая дополнительные, - 5 шт

Комментарии:

- Нет необходимости отвечать на все вопросы сразу. Отвечайте лишь на вопросы, приуроченные к тем модулям, что вы уже закончили

- Отвечать на вопросы нужно в отдельной форме на платформе колледжа

- Ответы на вопросы, которые помечены как *(дополнительный балл)*, дают вам 1 дополнительный балл к общему количеству баллов. Отвечая на эти вопросы, вы повышаете свое место в рейтинге активных студентов

- Развернутые ответы на вопросы дадут вам полные очки, так что не ленитесь!